

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 韩轶超 (8621) 68751772 hanyu@cjsc.com.cn

股价，先行、滞后还是失灵

报告要点

■ 本期视角：股价，先行、滞后还是失灵

长期看，股价与运价呈现正相关关系，背后的逻辑是：因为运价决定业绩，而业绩决定股价；股价提前 1 个月左右时间与运价相关性最强，背后逻辑是：股价反映了对运价的预期；而在短期的某阶段，股价可能会和运价背离，但长期看，背离会得到修正，而从偏离到修正的过程就是获得收益的过程。2010 年上半年总体股价与运价背离；我们目前倾向于对今后运价的预期不乐观所致。

■ 国际集装箱市场：美线市场量价齐升，综合指数稳中有升

本周中国出口集装箱运输市场总体行情稳中有升，北美航线旺季行情进一步体现，带动综合指数小幅上涨。部分船东继续酝酿 7 月份的提价。预计 3 季度运价继续维持高位。大部分船东 2 季度盈利转正，3 季度盈利再度改善。

■ 国际干散货运输市场：矿石需求回落，运价大幅下跌

近期国际干散货租船市场行情十分低迷，三大船型市场运价大幅下跌。继上周波罗的海干散货运价指数跌破 4000 点后，本周轻松击穿 3000 点大关。BDI 周五收于 2694 点，较上周下跌 18%。分船型看，BCI 下降 26.7%，BPI 下降 11.3%，BSI 下降 7.4%。不过跌势到周末减缓，我们预期 BDI 波动范围将维持在 2500-4500；中长时的均值维持在 3000 点左右。

■ 国际油轮运输市场：中东-日本航线 VLCC 运价上涨到 70000 美元/天以上

波罗的海交易所原油综合运价指数周五报 925 点，较上周四下跌 1.42%；成品油综合运价指数周五报 685 点，较上周四上涨 5.87%。但中东-日本航线 VLCC 租金水平继续大幅上涨，达到 70000 美元/天以上。预计 4 季度该租金水平还将被突破，乐观甚至达到 100000 美元/天。

■ 沿海煤炭运输市场：煤炭粮食运价领跌

本周沿海煤炭运输运价继续下滑：（1）南方大范围地区接连遭遇强降雨天气，部分地区入夏晚于常年，一定程度上降低了电力负荷；（2）高耗能产业淘汰落后产能和节能减排力度不断加大，水电对火电的替代效应越来越大。

■ 投资建议

长期角度关注中远航运：2 季度多用途船租金水平上升，成为贡献业绩增长的主要因素。上半年是公司业绩低谷，由于半潜船市场下半年量和价开始回升，预期公司下半年业绩将处于持续环比增长过程。短期关注油轮公司长航油运；由于油轮运价上涨，2-3 季度业绩表现预计超预期。而若欧洲债务危机的担忧减轻，关注集运公司中海集运。

本周视角：BDI 指数与干散货运输公司股价表现背离的分析

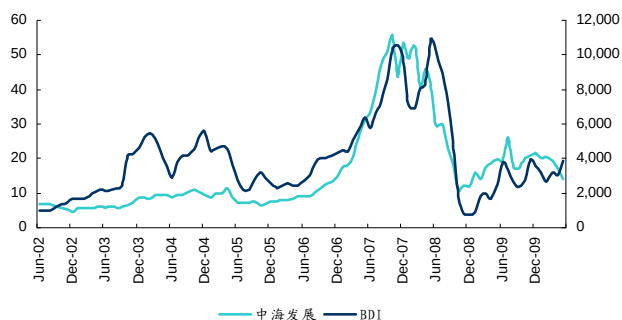
从理论的角度来看，BDI 指数越高，干散货运输公司当期业绩就越好。因此，如果假设市场是半强势有效的，那么 BDI 指数和这些公司的股价走势应该具有一定的正相关性，即运价决定业绩，而业绩决定股价。

但从实际情况来看，2010 年年初至今，A 股的几家干散货运输公司股价与 BDI 指数之间呈现了负相关的情况。中海发展、中远航运、中国远洋的股价与 BDI 指数在 2010 年的相关系数分别为-0.59、-0.59 和-0.56，理论与现实的背离让我们产生了疑惑，难道市场变得非理性了吗？股价之于运价，到底是先行、滞后还是失灵？

为了分析这个问题，我们从历史和现实两个角度分别进行研究。

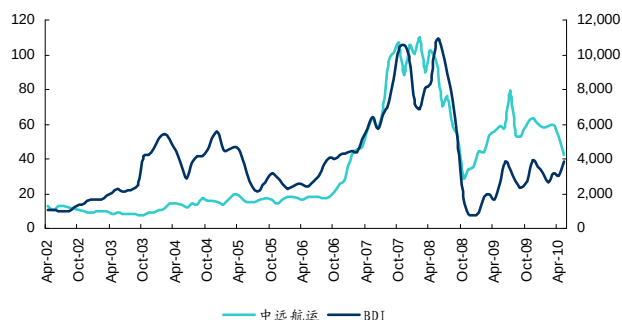
从历史的角度来看，以 3 家干散货运输公司上市以来的股价与 BDI 指数为研究对象（月度数据），我们发现从长期来看，中海发展、中远航运和中国远洋的股价与 BDI 指数具有很强的正相关性。尽管国内 A 股股价有日均 10% 的涨跌幅限制，这使得股价波动的振幅要小于 BDI 指数，但是从波动方向和时间来看，两者的正相关性还是比较显著的。

图 1：中海发展股价与 BDI 指数走势（上市至今）



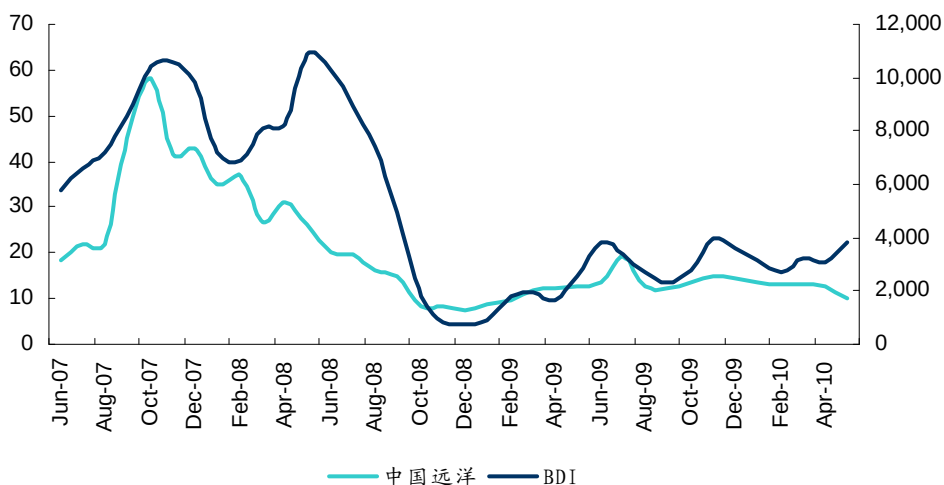
资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

图 2：中远航运股价与 BDI 指数走势（上市至今）



资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

图 3：中国远洋股价与 BDI 指数走势（上市至今）



资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

具体而言，我们测算了 3 家公司股价与 BDI 指数的相关性，股价提前 1 个月左右时间与运价相关性最强，背后逻辑是：股价反映了对运价的预期。也就是说，从长期来看，股价走势能够较为准确地反映未来 1 个月 BDI 指数的走势，市场投资者的行为是较为有效的。

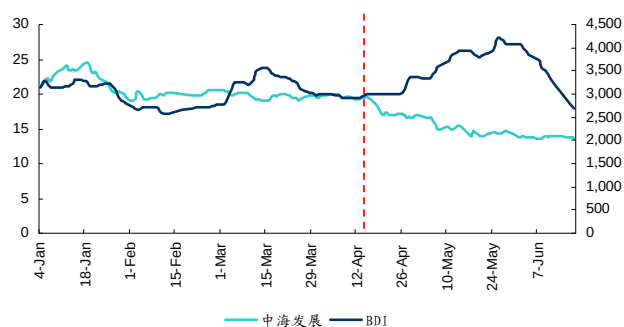
表 1: BDI 指数与各公司股价走势相关系数（上市至今的月度数据）

	中海发展	中远航运	中国远洋
同期	0.79	0.69	0.81
股价提前 1 期	0.81	0.69	0.83
股价提前 2 期	0.79	0.67	0.77
股价滞后 1 期	0.75	0.66	0.73
股价滞后 2 期	0.70	0.63	0.62

资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

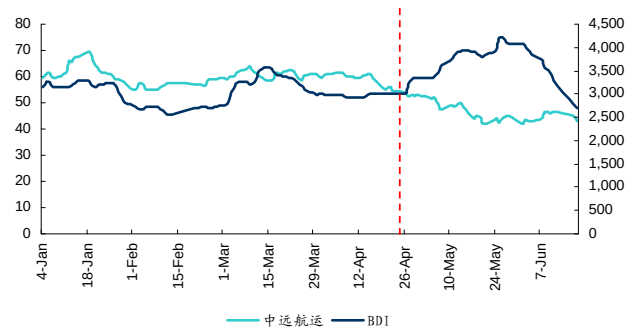
另一方面，从 2010 年的实际数据来看，这一历史规律似乎受到了挑战。股价与 BDI 的正相关走势在 2010 年没有得到验证，反而产生了背离：4 月 16 日之前，这一规律得到了延续，但相关性减弱了；4 月 19 日至今，BDI 指数与各公司的股价呈现了较为明显的背离走势。

图 4: 中海发展股价与 BDI 指数走势（2010 年）



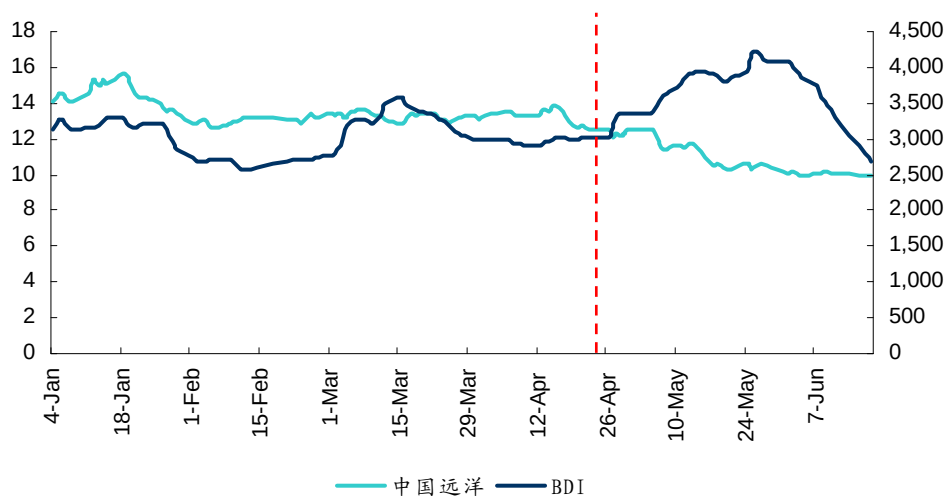
资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

图 5: 中远航运股价与 BDI 指数走势（2010 年）



资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

图 6: 中国远洋股价与 BDI 指数走势（2010 年）



资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究部

具体而言，我们测算了 3 家公司股价与 BDI 指数的相关性。今年年初至 4 月 16 日，在股价提前 3 天的条件下，股价与 BDI 指数的正相关性最高；4 月 19 日至今，在股价滞后 6 天的情况下，两者呈现较强的负相关性。

表 2: BDI 指数与各公司股价走势相关系数（2010 年年初-4 月 16 日）

	中海发展	中远航运	中国远洋
同期	0.26	0.61	0.40
股价提前 1 天	0.27	0.63	0.41
股价提前 2 天	0.29	0.65	0.41
股价提前 3 天	0.30	0.66	0.40
股价提前 4 天	0.30	0.63	0.38
股价提前 5 天	0.26	0.57	0.34
股价提前 6 天	0.20	0.49	0.28
股价提前 7 天	0.15	0.40	0.21
股价提前 8 天	0.09	0.29	0.13
股价提前 9 天	0.02	0.16	0.04
股价提前 10 天	-0.06	0.03	-0.08
股价滞后 1 天	0.25	0.59	0.38
股价滞后 2 天	0.23	0.54	0.35
股价滞后 3 天	0.21	0.47	0.31
股价滞后 4 天	0.18	0.40	0.28
股价滞后 5 天	0.14	0.33	0.24
股价滞后 6 天	0.10	0.26	0.19
股价滞后 7 天	0.07	0.20	0.16
股价滞后 8 天	0.06	0.14	0.14
股价滞后 9 天	0.06	0.10	0.13
股价滞后 10 天	0.04	0.03	0.10

资料来源：Wind，Bloomberg，长江证券研究部

表 3: BDI 指数与各公司股价走势相关系数（4 月 19 日-至今）

	中海发展	中远航运	中国远洋
同期	-0.53	-0.64	-0.48
股价提前 1 天	-0.51	-0.66	-0.43
股价提前 2 天	-0.46	-0.63	-0.39
股价提前 3 天	-0.40	-0.57	-0.33
股价提前 4 天	-0.33	-0.49	-0.26
股价提前 5 天	-0.23	-0.37	-0.16
股价提前 6 天	-0.15	-0.23	-0.07
股价提前 7 天	-0.07	-0.11	0.01
股价提前 8 天	0.00	-0.01	0.09
股价提前 9 天	0.07	0.10	0.17
股价提前 10 天	0.10	0.18	0.23
股价滞后 1 天	-0.64	-0.72	-0.60
股价滞后 2 天	-0.77	-0.83	-0.74
股价滞后 3 天	-0.83	-0.87	-0.81
股价滞后 4 天	-0.89	-0.90	-0.88
股价滞后 5 天	-0.92	-0.90	-0.93

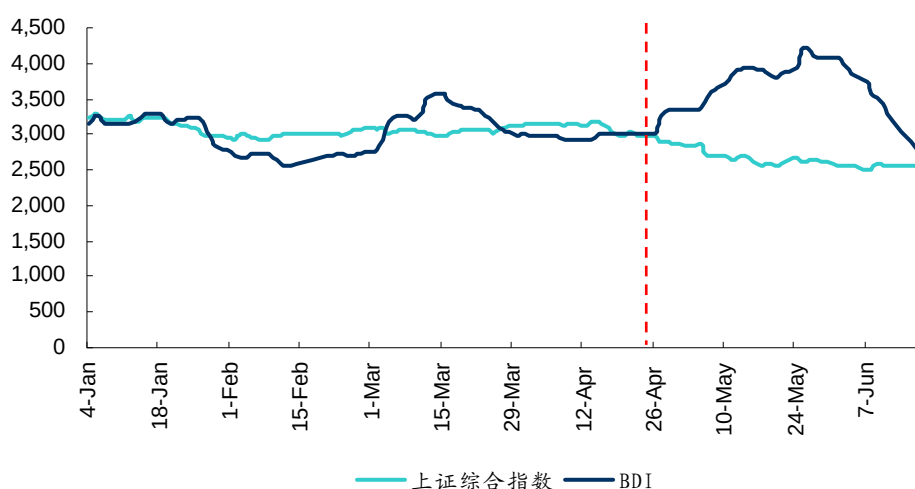
股价滞后 6 天	-0.93	-0.89	-0.95
股价滞后 7 天	-0.91	-0.83	-0.95
股价滞后 8 天	-0.86	-0.75	-0.91
股价滞后 9 天	-0.82	-0.69	-0.88
股价滞后 10 天	-0.78	-0.63	-0.86

资料来源：Wind，Bloomberg，长江证券研究部

我们认为，产生这一现象的主要原因在于——大盘影响和预期作用的合力。具体来说：1）在 BDI 指数进入上升通道时，正巧与中国对宏观经济的调控时间相重叠，大盘系统性风险对股价的打压超过了 BDI 指数的影响，使股价与 BDI 指数产生背离；2）由于担忧运力的消化还需要很长时间，预期海运市场的长周期依然将比较长时间处于波谷。因此短期 BDI 指数上升和长期预期产生了背离，导致 BDI 指数上升而股价下降。

因此，短期内股价可能会和运价背离，但长期中这种背离会得到修正，而从偏离到修正的过程就是获得收益的过程。

图 7：上证综合指数与 BDI 指数走势（2010 年）



资料来源：Wind，Bloomberg，长江证券研究部

对于海运所处的阶段，我们维持之前判断，海运市场繁荣大拐点的时间还需要等待，由于船东与市场的博弈，使得海运市场在较长时间维持一种弱平衡状态。因此，我们目前采取保守的观点：把上半年股价与运价的偏离看做是对运价中期走向不明朗的一种预期。而若这种预期在之后证明是错误的，则市场将在未来有修正的过程。比如对于集运，短期由于对欧洲危机扩散的担忧，导致股价未反映运价的高企，而若未来担忧减弱，则会有修正机会。

总结一下我们对本期小专题的分析：

- 长期看，股价与运价呈现正相关关系，背后的逻辑是：因为运价决定业绩，而业绩决定股价；
- 股价提前 1 个月左右时间与运价相关性最强，背后逻辑是：股价反映了对运价的预期；
- 而在短期的某阶段，股价可能会和运价背离，但长期看，背离会得到修正，而从偏离到修正的过程就是获得收益的过程；
- 2010 年上半年总体股价与运价背离。我们目前倾向于是对今后运价的预期不乐观所致。

国际集装箱市场：美线市场量价齐升，综合指数稳中有升

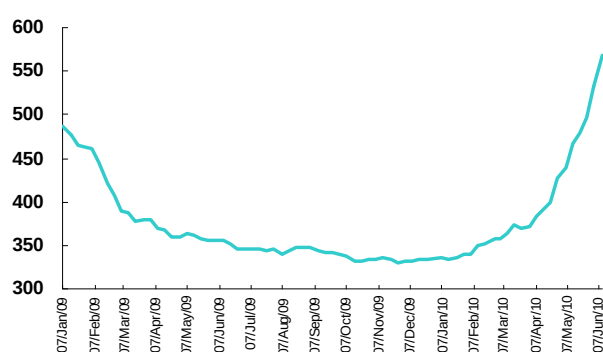
本周中国出口集装箱运输市场总体行情稳中有升，北美航线旺季行情进一步体现，带动综合指数小幅上涨。上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数为 1155.09 点，较上周上涨 1.0%；新版上海出口集装箱运价指数为 1569.04 点，较上周上涨 1.6%。

图 8：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：国际集装箱租船指数



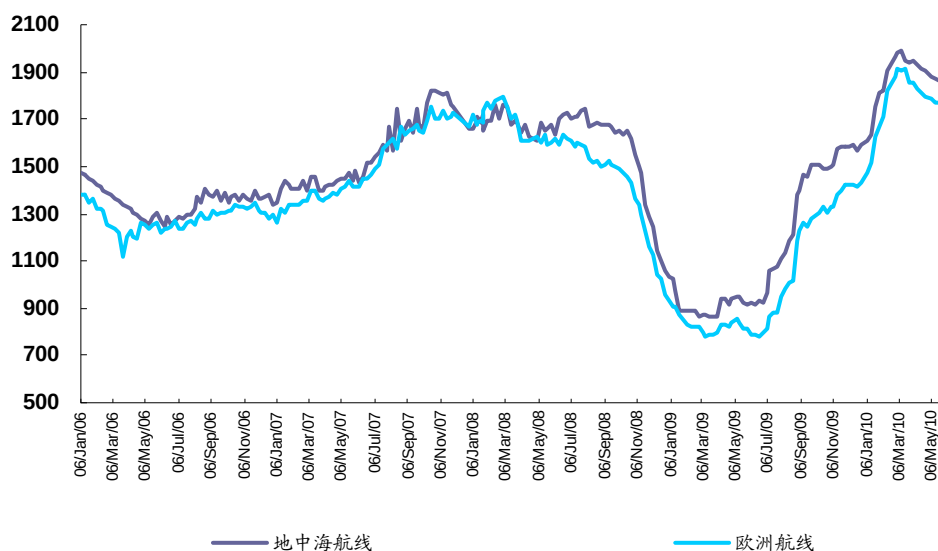
资料来源：凤凰网，长江证券研究部

➤ 欧洲航线

两个市场中，欧洲航线船舶平均舱位利用率继续保持在 95% 左右；而地中海航线由于旺季来临更早，市场行情更为火爆，部分航次满舱出运。据悉，除了 7 月中旬的运价普涨计划之外，目前已有部分船公司计划在 8 月份夏季传统出货最高峰时进一步征收旺季附加费，幅度在 200 美元/TEU 左右。上海航运交易所发布的中国出口至欧洲、地中海航线运价指数分别为 1799.53 点、1954.94 点，分别较上周上涨 1.1%、3.8%。

半年以来，亚欧航线运输量同比去年增长了 23%；同时，为减少燃料成本而实行的减速航行，使得货箱在航线每行程周期时间平均增加 20 余天。马士基航运发言人斯托嘉德近日在哥本哈根总部宣布，将于 7 月 15 日增设旺季附加费，亚洲至北欧西向航线每标箱加 750 美元，每大柜加 1000 美元，高身特种柜每个加 1200 美元。目前已公布旺季附加费的航运商有：长荣将于 7 月 1 日起调整亚洲至欧洲、地中海航线运费至 250 美元每标箱，500 美元每大柜，600 美元每个高身特种柜。以星航运也将于下月起收取旺季附加费每标箱 175 美元，每大柜 350 美元。据相关消息人士表示，下月起，亚洲至欧洲西向航线总计运费（包括基本运费、运费恢复计划、旺季附加费）将有可能达到每大柜 5000 美元。

图 10: 中国出口集装箱运价指数（欧洲航线和地中海航线）

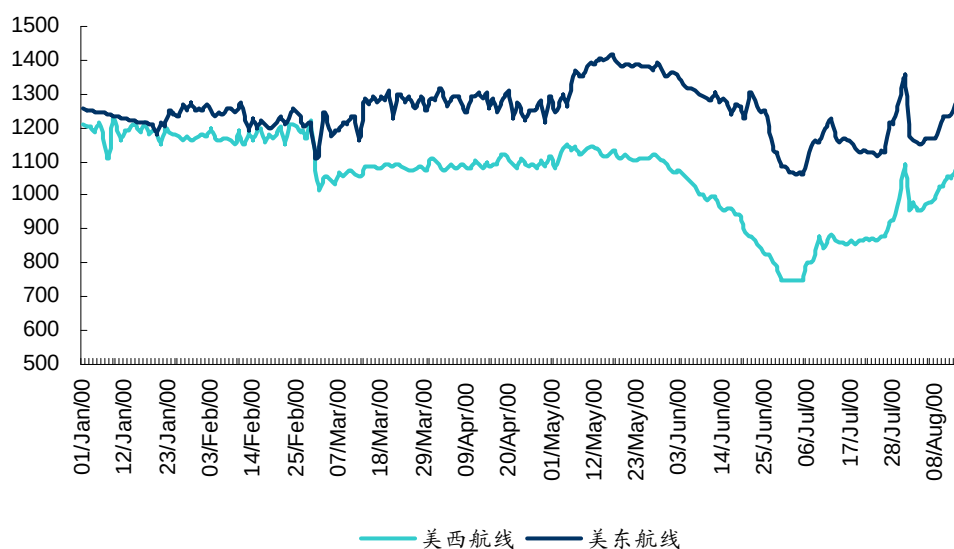


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

北美航线

尽管自 4 月起各大船公司陆续放宽了运力供给，部分航次的加班船也陆续增开，但相对于旺季需求，有效运力供不应求的局面仍在继续。近期各大船公司订舱火爆，船舶平均舱位利用率普遍保持在满舱水平。业内人士分析，进入三季度以后，北美航线的夏季传统出货高峰将进一步体现，货量有望继续保持迅猛的增长势头。市场上也有报告称，未来 5 个月美国进口集装箱量将逐月攀升，增幅可达两位数水平。这将对北美航线的后市走向产生较大的积极影响。本周上海航运交易所发布的上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 2810 美元/FEU 和 3897 美元/FEU，均较上周上涨超过 50 美元/FEU。

图 11: 中国出口集装箱运价指数（北美航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 市场观点

今年 1 月，克拉克森预测今年全球箱运量增长 5.2%，但现时上调至 9.4%，明年全球运量增幅将高达 10.9%，不单重新录得双位数增长，还回复至金融海啸前状况。但德鲁里与之预测相反，报告称，全球首季集箱运量按年增幅高达 40%。虽然多间班轮公司首季运量均录得双位数增长，但全年运量应只维持在增加 6%至 8%之间，预测较克拉克森悲观。该公司称，欧洲债务危机和美国失业率高企都对欧美消费者信心构成潜在威胁，假如两大因素的影响进一步蔓延，难保不会再出现 08 年底银行收紧信贷的情况。此外，德鲁里分析师又认为，班轮公司急于新增航线运力，将令运费在今年下半年反复下跌，再为业界带来冲击。

➤ 租金价格持续上涨

伦敦豪尔·罗宾逊船舶经纪公司统计数据显示，集装箱船租金今年已累计上涨一倍，随着夏季集箱海运旺季来临，租金将再度上涨，租船市场亦开始转由船东主导，船东因此偏好订立短期租约。不过，该公司研究部总监道尔认为，大型集箱船租金上升，是由班轮减速和超大型新船延迟交付等多种因素间接促成，假如大量新船在旺季后投放，则可消化需求。业内目前对亚洲和南美等地区的经济复苏更有信心，有关地区似乎有力弥补欧美市场缓慢复苏的影响。不过不少船舶租金目前仍只是略高于营运成本，甚至不足以弥补买船时的融资成本，船东仍需继续等待船租金回复至可观水平。

不过夏季货运旺季过去后，海运量增幅将较上半年显著回落，亦有不少新船将在下半年进入市场，市场也将再度面临一定压力。

➤ 未来预期

对下半年集运市场，我们预期 3 季度运价继续维持高位；4 季度，一方面由于季节性特征，一方面欧洲的影响明朗，运价将有所回落。

国际干散货运输市场：供求失衡综指持续下跌，市场低迷不容乐观

近期国际干散货租船市场行情十分低迷，三大船型市场运价大幅下跌。继上周波罗的海干散货运价指数跌破 4000 点后，本周轻松击穿 3000 点大关，市场信心受到严重打击。BDI 周五收于 2694 点，较上周下跌 18%。分船型看，BCI 下降 26.7%，BPI 下降 11.3%，BSI 下降 7.4%。

本周，大西洋航线本就短缺的货源，加上三天假期的影响，日租金较上周下降将近 1 万美元；而太平洋航线也鲜有成交记录，大部分成交的航次租船日租金都跌至 2 万美元以下，市场情形堪忧。

表 4：波罗的海干散货运价指数一周变动

	本周	上周	变动幅度
BDI	2694	3288	-18.07%
BCI	3134	4276	-26.71%
BPI	2980	3361	-11.34%
BSI	2232	2410	-7.39%

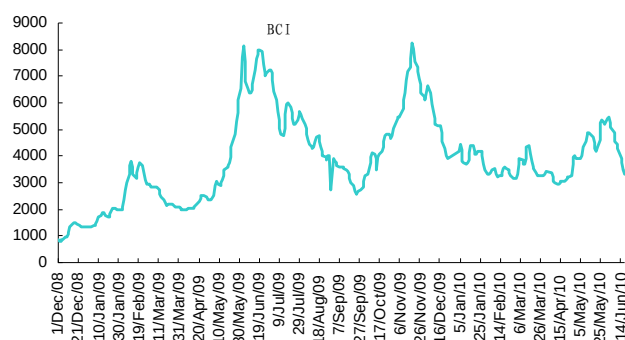
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场

本周海岬船运价的大幅下跌可以归结为以下几个原因：（1）本周有端午节三天假期，受其影响周成交记录鲜少。17 日

端午节假期结束后，由于亚洲对于原材料进口的依赖，周末的下跌脚步有所收敛；（2）受房地产市场调控等因素的影响，中国主要钢厂的钢铁价格均在下降，三大矿山飞涨的铁矿石价格更是让中国钢厂腹背受敌。在这些背景因素的影响下，本周中国铁矿石进口步伐进一步趋缓。但目前，远东对于焦煤的需求量增大，加之目前海岬型船舶运费大跌，采用海岬型船舶取代惯用的巴拿马船型运输焦煤具有一定的比较优势（该航线日租金平均在 4.7 万美金，仅比巴拿马船型低 1.2 万美金）。从这个角度看，海岬船运价相对来讲值得期待。

图 12：海岬型散货船运价指数



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

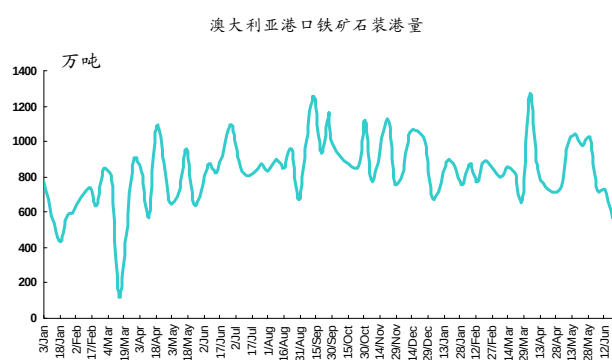
图 13：海岬型四条航次期租航线日平均租金



资料来源：中贸物流网，长江证券研究部

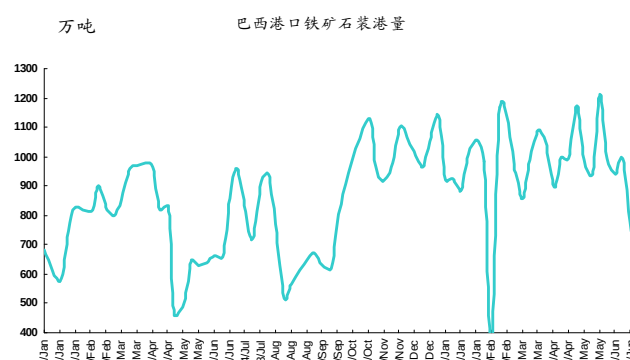
从我们监测的巴西、澳洲、印度港口矿石出港数据以及中国港口进港数据，发现巴西、澳洲最近矿石出口量急剧下滑，表明矿石需求短期明显回落。

图 14：澳大利亚港口铁矿石装港量

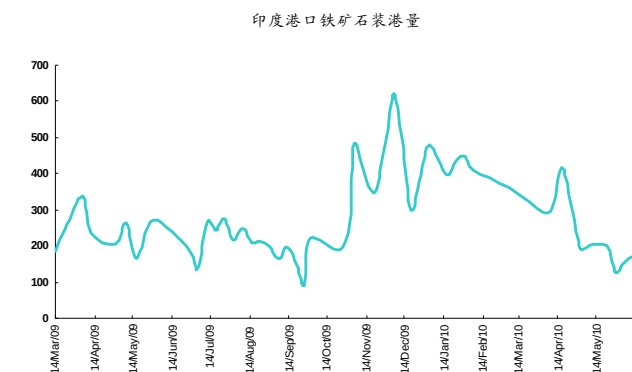


资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 15：巴西港口铁矿石装港量



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 16: 印度港口铁矿石装港量


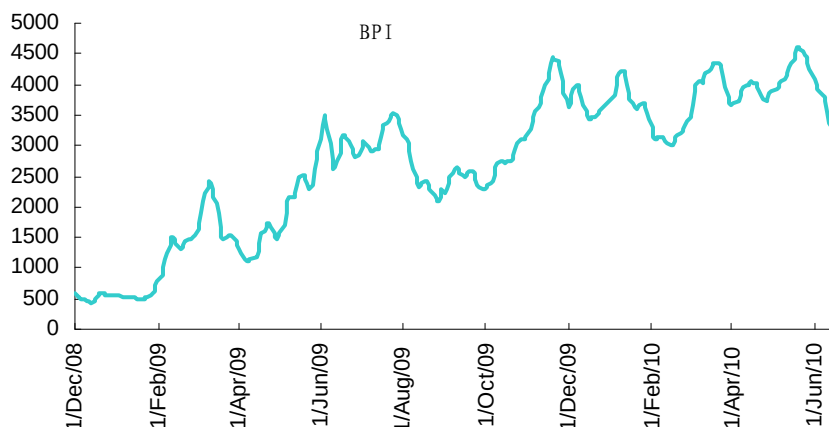
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 17: 中国港口铁矿石装港量


资料来源：钢之家，长江证券研究部

➤ 巴拿马型船（Panamax）市场

本周巴拿马型船市场运价一路下滑，直至周四，中国租家陆续返回市场，下跌速度才有所减慢。

图 18: 巴拿马型散货船运价指数


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

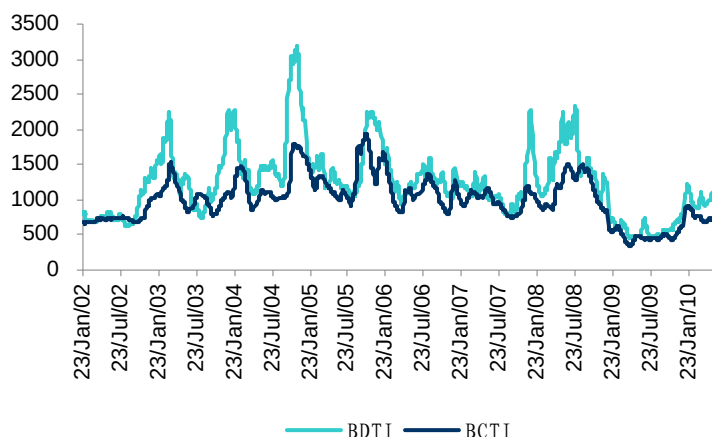
➤ 未来预期

预计 3 季度散货运价震荡回落；4 季度出现季节性回升。

国际油轮运输市场：原油运价持续高企，成品油运价涨跌互现

波罗的海交易所原油综合运价指数周五报 925 点，较上周四下跌 1.42%；成品油综合运价指数周五报 685 点，较上周四上涨 5.87%。

图 19: 波罗的海原油和成品油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

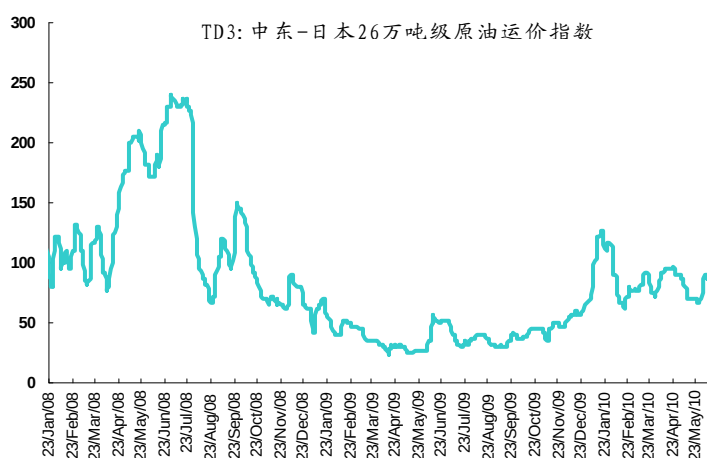
► 超大型油轮 (VLCC) 市场

本周, 各航线运价延续了上周反弹态势。运价上涨主要有两方面的原因: (1) 中国经济的强劲表现带动了原油进口的大幅上升, 据海关统计, 今年前 5 月中国进口原油 9570 万吨, 较去年同期激增 29%, 平均每天进口 470 万桶; (2) 当前中东地区运力仍然紧缺, 宁波等中国原油港口出现了压港现象, 影响了部分油轮返程装货。需求的上升和中东地区运力萎缩共同推动运价暴涨。

据伦敦经纪人反映, 随着之前返程归来运力逐渐增多, 7 月中下旬中东地区可用运力将大幅上升, 届时当前市场运力紧缺的局面将得到明显改善, 运价也难免受到冲击。

中东-日本航线 VLCC 租金水平继续大幅上涨, 达到 70000 美元/天以上。预计 4 季度该租金水平还将被突破, 乐观甚至达到 100000 美元/天。

图 20: TD3 中东-日本 26 万吨级原油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 苏伊士型油轮（Suezmax）市场

西非地区该船型运价仍较为疲弱，市场运价低位盘整；黑海、地中海和北海地区运力过剩的局面仍没有改观，运价延续了前期跌势。

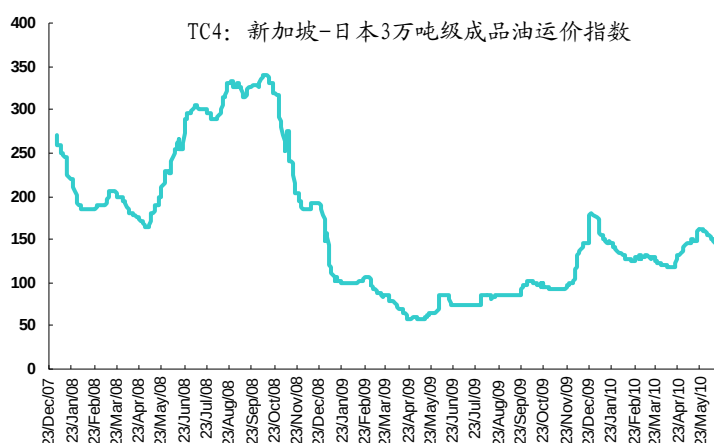
➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：

本周该船型货盘共成交 75 艘，较上周增加 10 艘，航线运价有涨有跌。墨西哥湾原油泄漏事故对美国近海原油生产和运输的影响逐步显现，市场预期美国将从加勒比海和北欧等地增加原油进口，对运力的需求逐渐放大，这次事故也将促使更多的国家加大单壳油轮的淘汰力度，需求的放大和单壳油轮的加速淘汰将缓解该船型市场供过于求的局面。

➤ 成品油轮（Product）市场

本周成品油轮货盘成交平稳，除美国航线外，大部分航线运价下跌。而美国航线运价上升的主要原因是墨西哥湾漏油事故的影响刺激了美国成品油进口，运输需求上升。

图 21: TC4 新加坡-日本 3 万吨级成品油运价指数

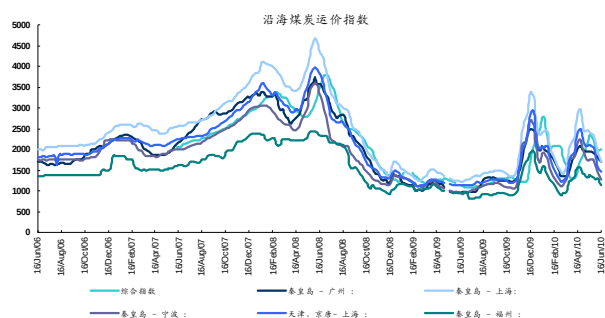


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

沿海煤炭运输市场：沿海运输市场行情低迷，煤炭粮食运价领跌

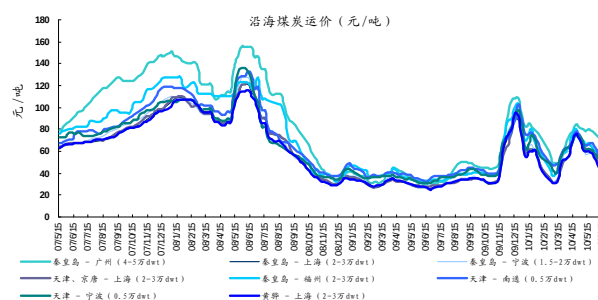
本周，沿海煤炭运输市场行情继续下滑，究其原因主要是：（1）我国南方大范围地区接连遭遇强降雨天气，部分地区入夏晚于常年，气温普遍偏低，在一定程度上降低了电力负荷；（2）水电出力不断提升、高耗能产业淘汰落后产能和节能减排力度不断加大，对火电的替代效应越来越大。

图 22: 沿海煤炭运价指数



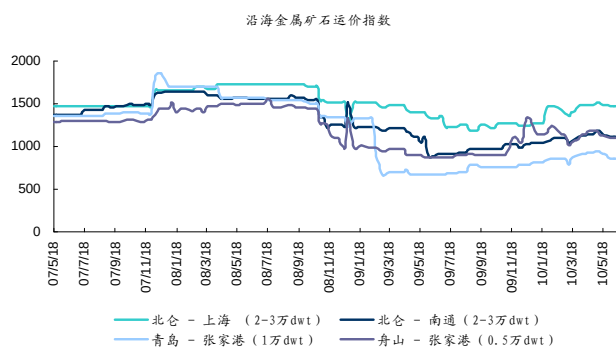
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 23: 沿海煤炭运价



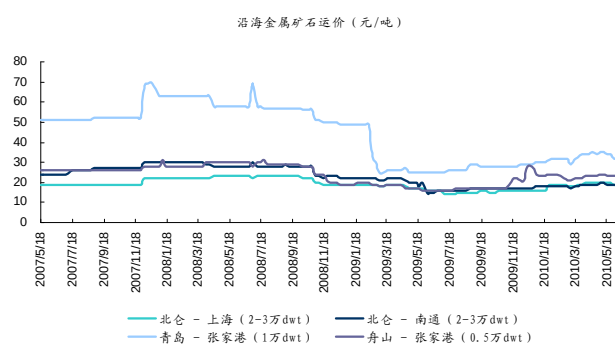
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 24: 沿海金属矿石运价指数



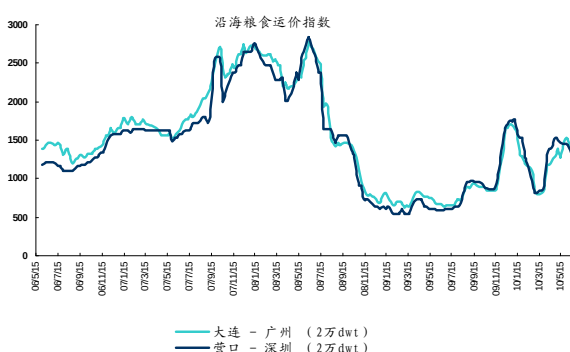
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 25: 沿海金属矿石运价



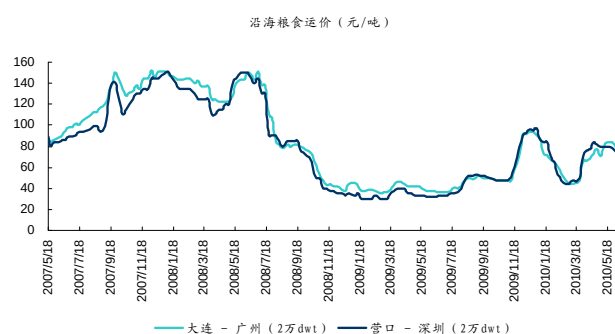
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 26: 沿海粮食运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 27: 沿海粮食运价



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

投资建议

从长期角度，关注中远航运：2 季度多用途船租金水平上升，成为贡献业绩增长的主要因素。半潜船下半年量价开始上升，4 季度 1 艘新半潜船交付。墨西哥湾漏油事故对半潜船市场影响：短期影响近海石油开发进度，长期可增加深

海石油开发进度，有利于半潜船市场需求释放。上半年是公司业绩低谷，由于半潜船市场下半年量和价开始回升，预期公司下半年业绩将处于持续环比增长过程。我们将 2010 年 EPS 上调为 0.30 元；2011 年暂维持 EPS 为 0.65 元的预测。公司下半年实施 10 配 3 的方案，目前股价可确保绝对收益。

短期，由于油轮运价上涨，2-3 季度业绩表现预计超预期；可关注油轮公司公司长航油运；同时，公司为保证增发的顺利实施，有动力维持股价的稳定。预计 3 季度推进新造船等计划的实施。

而若欧洲债务危机的担忧能解除，则集运公司，中海集运可关注。

本周市场表现

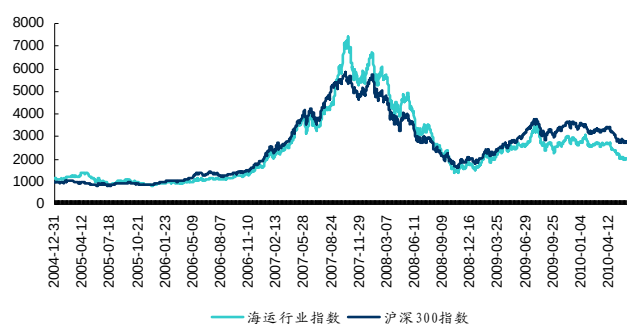
海运行业指数本周下跌 3.1%，跑输沪深 300 指数 1.14 个百分点。本周沪深 300 下跌 1.96%，上证综指下跌 1.93%，全 A 指数下跌 2.75%。表现较好的个股为长航油运、中海集运和中国远洋，本周涨幅为：0.35%、-1.63%和-1.94%。表现较差的个股为海峡股份、中远航运和亚通股份，本周波动为-13.93%、-6.45%和-4.58%。

表 5：海运行业板块市场走势

行业指数对比	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	四周变动	二月变动	三月变动	一年变动
海运行业	1979.01	-3.10%	-0.53%	-5.84%	-1.68%	-25.68%	-26.94%	-24.10%
沪深 300	2696.17	-1.96%	-1.46%	-5.73%	-1.10%	-19.67%	-18.15%	-10.44%
海运-沪深 300	-	-1.14%	0.93%	-0.11%	-0.58%	-6.01%	-8.79%	-13.66%
上证综合指数	2513.22	-1.93%	-1.54%	-5.37%	-1.67%	-19.71%	-18.08%	-10.57%
海运-上证综指	-	-1.17%	1.01%	-0.47%	-0.01%	-5.96%	-8.86%	-13.53%
全 A 指数	2334.84	-2.75%	-1.55%	-5.32%	-0.34%	-18.52%	-16.33%	-2.99%
海运-全 A 指数	-	-0.34%	1.02%	-0.53%	-1.34%	-7.16%	-10.61%	-21.11%
中远航运	7.54	-6.45%	-0.13%	-3.95%	2.03%	-28.12%	-30.44%	-28.56%
中国远洋	9.60	-1.94%	-1.54%	-7.07%	-3.90%	-27.87%	-26.32%	-26.96%
长航凤凰	4.71	-2.69%	6.32%	3.06%	9.53%	-18.79%	-19.90%	-14.21%
亚通股份	7.92	-4.58%	0.00%	-9.80%	-3.65%	-34.65%	-41.89%	-11.21%
中海发展	8.96	-1.97%	-1.21%	-7.05%	-2.71%	-29.50%	-32.17%	-32.34%
中海集运	3.63	-1.63%	-0.27%	-4.97%	-2.42%	-23.90%	-25.77%	-13.57%
招商轮船	4.47	-3.46%	0.22%	-3.87%	-0.67%	-20.32%	-23.06%	-19.76%
长航油运	5.67	0.35%	5.19%	-0.18%	3.47%	-13.04%	-13.70%	-11.13%
中海海盛	6.20	-4.46%	-2.06%	-7.17%	-3.12%	-27.77%	-32.47%	-40.20%
宁波海运	4.37	-4.17%	-2.67%	-8.39%	-5.62%	-23.94%	-22.05%	-16.56%
SST 天海	7.39	-1.73%	-1.07%	-8.31%	-0.94%	-24.97%	-18.25%	-24.97%
海峡股份	37.95	-13.93%	-8.99%	-18.58%	-6.99%	-21.51%	-11.57%	3.29%

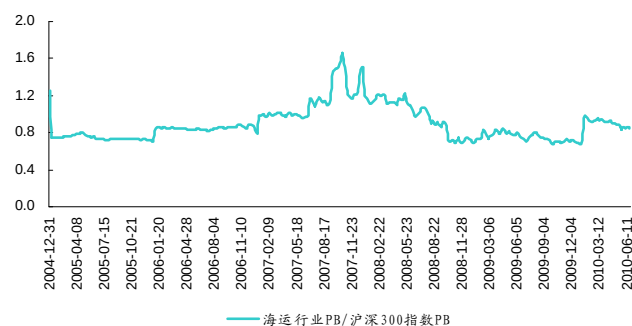
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 28: 海运行业指数与沪深 300 指数对比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 29: 海运行业相对沪深 300 市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 6: 主要海运上市公司盈利预测与估值

公司简称	投资评级		报表日股价	EPS 预测			PE		
	本期	上期		09A	10E	11E	09A	10E	11E
中远航运	推荐	推荐	7.54	0.10	0.28	0.60	75.40	26.94	12.51
中国远洋	谨慎推荐	谨慎推荐	9.6	-0.74	0.30	0.45	n.m	32.51	21.20
长航凤凰	-	-	4.71	-0.61	-0.29	-0.24	n.m	n.m	n.m
亚通股份	-	-	7.92	0.01	0.07	0.11	707.14	108.79	71.61
中海发展	谨慎推荐	谨慎推荐	8.96	0.31	0.61	0.74	28.64	14.69	12.14
中海集运	谨慎推荐	谨慎推荐	3.63	-0.56	0.06	0.22	n.m	64.59	16.14
招商轮船	-	-	4.47	0.10	0.27	0.30	44.70	16.34	15.12
长航油运	推荐	推荐	5.67	0.00	0.31	0.39	2180.77	18.55	14.49
中海海盛	-	-	6.2	0.03	0.19	0.25	206.67	32.51	24.89
宁波海运	-	-	4.37	0.03	0.07	0.11	128.15	59.46	40.50
海峡股份	-	-	37.95	1.16	0.89	1.17	32.72	42.76	32.33

资料来源: Wind, 长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。